



Еженедельный обзор рынков

- Начало года полностью за быками.** С начала года S&P 500 прибавил уже 7,5%, а Nasdaq 14,7%, такая динамика объясняется сменой настроений инвесторов, которые уже начинают прогнозировать снижение ставок ближе к концу года. На прошедшей неделе ФРС поднял ставку на 25 б.п., максимально замедлив темпы. При этом нельзя не отметить, что американская экономика пока действительно хорошо держится, что подтверждают данные по рынкам труда и отчётности компаний.
- Российский рынок прибавил 3%.** При этом рубль ослаб на 2%, а нефть упала в стоимости на 8%. Для рынка ключевыми вопросами остаются закрытие бюджета и эффект от западных санкций. Главными новостями прошедшей недели стали согласованная властями продажа Вымпелкома собственному менеджменту и потенциальная сделка Яндекса по выкупу оставшихся у Uber 29% акций в совместном бизнесе такси. В корпоративном мире отметим обновленную стратегию Аэрофлота вплоть до 2030, размещение дополнительных акций ВТБ на сумму до 516 млрд рублей, хорошую отчетность Совкомфлота за 9M22, слабые данные торгов за январь от Мосбиржи и возможное освобождение Газпрома от выплаты повышенного налога при экспорте СПГ. Более того, выделим покупку Системой 10 отелей в четырех российских городах у норвежской Wenaas Hotel Russia за 203 млн евро, а также слабые операционные результаты у Ленты, Эталона и О'КЕЙ, нейтральные у Северстали и сильные у Юнипро и Фосагро за 4K22.
- Нефть потеряла 8% за прошедшую неделю.** История с китайским аэростатом, из-за которой представители Поднебесной и США отменили запланированную встречу, разочаровала инвесторов, которые видят в данном событии угрозу для мирового экономического роста. В итоге даже не помогло очередное продление квот добычи ОПЕК+ без каких-либо изменений. Кроме того, с этой недели начало действовать эмбарго ЕС на российские нефтепродукты, а также потолок цен на них для продажи третьим странам: 100 долларов за баррель на бензин и дизель и 45 долларов за баррель на мазут. Еженедельная статистика в США была нейтральной: запасы нефти выросли на 4,1 млн бар. (ожидали увеличение на 0,4 млн бар.), добыча не изменилась и осталась на уровне 12,2 млн бар. в сутки, а количество вышек сократилось на 10 до 599 единиц.

Ушаков Андрей

aushakov@sistema-capital.com
Старший аналитик

Асатуров Константин

kasaturov@sistema-capital.com
Управляющий директор

Терпелов Дмитрий

dterpelov@sistema-capital.com
Портфельный управляющий

Костин Антон

akostin@sistema-capital.com
Директор департамента управления активами с фиксированным доходом

Митрофанов Павел

pmitrofanov@sistema-capital.com
Портфельный управляющий

	27.январь		03.февраль
S&P 500	4070,6	→	4136,5
MMVB	2189,4	→	2248,3
Brent \$	86,4	→	79,9
₽/\$	69,5	→	70,6

Данные из открытых источников

Рисунок 1. Индекс S&P 500



Данные из открытых источников



Инструменты с фиксированной доходностью

Цены глобальных евробондов почти не изменились, но волатильность на рынке была повышенной. Ведущие мировые Центробанки ожидаемо повысили процентные ставки на 25-50 б.п. Основным событием на прошлой неделе стало заседание FOMC, по итогам которого ставка была повышена на 25 б.п. до 4,75%, как и ожидалось. Рынок позитивно отреагировал на замедление темпов ужесточения монетарной политики, кривая ставок UST сместилась вниз примерно на 10 б.п. Тем не менее тональность регулятора осталась взвешенной, что указывает на дальнейший подъем ставки в самом стремительном цикле ужесточения ДКП с 1980-х годов. Федрезерв по-прежнему уделяет внимание проинфляционным рискам и высокому абсолютному уровню инфляции, несмотря на ее текущее замедление. Немаловажное значение Дж.Пауэлл уделил рынку труда, который остается сильным и находится в структурном дефиците, что подтверждают опубликованные данные на прошлой неделе. Так, количество новых рабочих мест вне с/х сектора в январе выросло с 260 до 517 тыс по сравнению с прогнозом 185 тыс, а рост оплаты труда составил 4,4% г/г vs. прогноз 4,3%. Также члены ФРС не ожидают снижения ставки до конца 2023г.

Мы полагаем, что ФРС останется в «перестраховочном» режиме из-за неопределенности по инфляции, а текущие уровни ставок UST отражают весьма оптимистичные ожидания по скорому смягчению политики ФРС. С учетом стабилизации деловой активности и сильных данных по рынку труда мы ожидаем некоторого повышения ставок UST. В фокусе на этой неделе – данные по инфляции в США за январь, которые могут задать вектор дальнейшей динамики цен евробондов.

ЕЦБ ожидаемо повысил процентную ставку по кредитам на 50 б.п. до 3,0%, однако риторика оказалась более «ястребиной» по сравнению с Федрезервом. На следующем заседании ЕЦБ прогнозирует очередное повышение ставки на 50 б.п., хотя риски для экономического роста и инфляции в еврозоне стали более сбалансированными. Также планируется начать процесс нормализации баланса активов объемом около 5 трлн евро. Портфель облигаций, приобретенных европейским регулятором в рамках программы выкупа активов, начнет постепенно сокращаться с марта в среднем на 15 млрд евро до конца 1-го полугодия, затем величина будет, возможно, скорректирована. В дополнение отметим, что Банк Англии также повысил ставку на 50 б.п. до 4,0%, что соответствует максимальному уровню с 2008г.

Цены рублевых облигаций стабилизировались, Минфин увеличил объем размещения ОФЗ более, чем в 2 раза до 140,2 млрд руб. Некоторое снижение величины премии на аукционах МинФина с 12-18 до ~5-10 б.п. способствовало рыночной стабилизации. При этом отметим, что ведомство привлекло рекордный объем с начала 2023г, что мы связываем с необходимостью покрытия растущего дефицита бюджета. По предварительным оценкам, он мог составить почти 2 трлн руб в январе, что существенно выше ожиданий, поэтому мы сохраняем осторожный взгляд на «длину». На заседании ЦБ РФ в пятницу мы не исключаем умеренного подъема ключевой ставки в пределах 50 б.п. из-за наличия проинфляционных рисков.

Сегмент/география	УТВ	Изменение значений индексов облигаций			
		неделя	месяц	год	с начала 2023г
Еврооблигации (USD)					
US Treasuries	3,4%	-0,1%	2,3%	-8,5%	2,3%
US IG	4,7%	0,3%	4,1%	-9,0%	4,1%
US HY	6,9%	1,0%	5,0%	-4,4%	5,0%
Рублевые облигации					
ОФЗ	8,9%	0,3%	1,2%	11,9%	1,2%
Муниципальные	8,8%	0,3%	0,2%	10,7%	0,2%
Корпоративные	9,9%	0,0%	0,2%	10,2%	0,2%

УТВ - доходность к погашению/опциону-колл(пут)

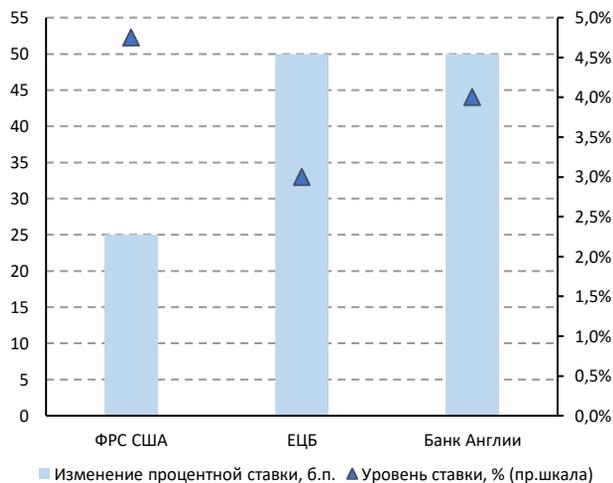
IG - Investment Grade (рейтинг BBB- и выше)

HY - High Yield (рейтинг BB+ и ниже)

Изменение значений индексов - изменение цен облигаций + купон

Источник: Bloomberg, Московская биржа, УК Система Капитал

Изменение процентных ставок ведущих ЦБ-ов на прошлой неделе



Источник: Центробанки, УК Система Капитал

Центробанк	Ставка	Заседание	Прогноз
ФРС США	4,75%	22 марта	5,0%
ЕЦБ	3,0%	16 марта	3,5%
ЦБ РФ	7,5%	10 февраля	7,5-8,0%

Источник: Центробанки, УК Система Капитал



Макроэкономическая статистика

Статистика на прошедшей неделе была в целом позитивной. Регуляторы США, ЕС и Британии подняли ставки в соответствии с ожиданиями. В США очень сильно отчитались по приросту рабочих мест в несельскохозяйственных секторах, рост составил более 500 тыс. Индекс деловой активности в промышленности Китая по версии государственного бюро статистики вышел в зелёную зону, при этом аналогичный индекс от независимого агентства Caixin остался ниже нейтрального уровня. Также по PMI отчитались США, тут ожидания вполне пессимистичные. Существенно лучше ожиданий по основным направлениям экономики отчиталась Япония. Вопреки ожиданиям падения ВВП ЕС в 4 квартале зафиксирован небольшой рост. Инфляция продолжает замедляться в большинстве стран. Из негатива отметим резкое падение более чем на 5% продаж в ритейле Германии, что сказалось и на общем показателе по ЕС.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
31 янв	Japan	Unemployment Rate	Декабрь	2,5%	2,5%	2,5%	--
31 янв	Japan	Industrial Production MoM	Декабрь P	-1,2%	-0,1%	0,2%	--
31 янв	Japan	Retail Sales YoY	Декабрь	3,0%	3,8%	2,6%	--
31 янв	China	Manufacturing PMI	Январь	49,8	50,1	47,0	--
31 янв	France	GDP QoQ	4Q F	0,0%	0,1%	0,2%	--
31 янв	Germany	Retail Sales MoM	Декабрь	0,2%	-5,3%	1,1%	1,9%
31 янв	France	CPI MoM	Январь P	0,5%	0,4%	-0,1%	--
31 янв	Germany	Unemployment Rate	Декабрь	5,5%	5,5%	5,5%	--
31 янв	EU	GDP QoQ	4Q F	-0,1%	0,1%	0,3%	--
31 янв	Italy	GDP QoQ	4Q F	-0,2%	-0,1%	0,5%	--
1 фев	China	Caixin China PMI	Январь	49,5	49,2	49,0	--
1 фев	EU	Unemployment Rate	Декабрь	6,5%	6,6%	6,5%	6,6%
1 фев	EU	CPI MoM	Январь F	-0,2%	-0,4%	-0,4%	--
1 фев	Italy	CPI MoM	Январь P	0,1%	0,2%	0,3%	--
1 фев	USA	ADP Employment	Январь	178K	106K	235K	253K
1 фев	USA	S&P Global US Manufacturing PMI	Январь F	46,8	46,9	46,2	--
1 фев	USA	ISM Manufacturing PMI	Январь	48,0	47,4	48,4	--
1 фев	USA	Construction Spending	Декабрь	0,0%	-0,4%	0,2%	--
1 фев	USA	FOMC Rate Decision	01 Февраля	4,750%	4,750%	4,50%	--
2 фев	UK	Bank of England Bank Rate	02 Февраля	4,00%	4,00%	3,50%	--
2 фев	EU	ECB Main Refinancing Rate	02 Февраля	3,00%	3,00%	2,50%	--
2 фев	EU	ECB Deposit Facility Rate	02 Февраля	2,50%	2,50%	2,00%	--
2 фев	USA	Initial Jobless Claims	28 Января	200K	183K	186K	--
2 фев	USA	Factory Orders MoM	Декабрь	2,2%	1,8%	-1,8%	-1,9%
3 фев	France	Industrial Production MoM	Декабрь	0,2%	1,1%	2,0%	--
3 фев	EU	PPI YoY	Декабрь	22,5%	24,6%	27,1%	27,0%
3 фев	USA	Unemployment Rate	Январь	3,6%	3,4%	3,5%	--
3 фев	USA	Change in Nonfarm	Январь	185K	517K	223K	260K
6 фев	Germany	Factory Orders MoM	Декабрь	2,0%	3,2%	-5,3%	-4,4%
6 фев	EU	Retail Sales YoY	Декабрь	-2,7%	-2,8%	-2,8%	-2,5%

Данные из открытых источников

На этой неделе выйдет сравнительно небольшой объём статистики. Германия, Великобритания, Италия и Индия отчитаются по промышленному производству, ожидания негативные. Китай отчитается по инфляции, в целом на уровне прошлых месяцев. США отчитаются по торговому балансу и оптовым запасам, а Британия по росту ВВП. В целом неделя может стать относительно спокойной, сильные движения возможны в отчитывающихся компаниях.

Дата	Страна	Показатель	Период	Прогноз	Факт	Предыдущее	Пересмотр
7 фев	Germany	Industrial Production MoM	Декабрь	-0,7%	--	0,2%	--
7 фев	USA	Trade Balance	Декабрь	-\$68,5b	--	-\$61,5b	--
8 фев	USA	Wholesale Inventories	Декабрь	0,1%	--	0,9%	--
9 фев	Germany	CPI MoM	04 Февраля	0,8%	--	-0,8%	--
9 фев	USA	Initial Jobless Claims	4Q F	190K	--	183K	--
10 фев	Japan	PPI YoY	Январь	9,6%	--	10,2%	--
10 фев	China	CPI YoY	Январь	2,1%	--	1,8%	--
10 фев	China	PPI YoY	Январь	-0,5%	--	-0,7%	--
10 фев	UK	GDP QoQ	4Q P	0,0%	--	-0,3%	--
10 фев	UK	Industrial Production MoM	Декабрь	-0,2%	--	-0,2%	--
10 фев	Italy	Industrial Production MoM	Декабрь	-0,1%	--	-0,3%	--
10 фев	India	Industrial Production YoY	Декабрь	3,2%	--	7,1%	--
10 фев	USA	U. of Mich. Sentiment	Февраль P	65,0	--	64,9	--

Данные из открытых источников



ООО УК «Система Капитал». Российская Федерация, г. Москва, вн.тер.г. муниципальный округ Даниловский, пр-кт Андропова д.18 к.1., телефон: +7 (495) 228-15-05, +7 (800) 737-77-00, www.sistema-capital.com. Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами № 045-13853-001000 выдана Центральным Банком Российской Федерации (Банк России) 13.03.2014 г., лицензия на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами № 21-000-1-00041, выдана ФКЦБ России 17.01.2001 г. Представленные материалы и информация (далее - материал) не являются предложением финансовых инструментов, а также не являются индивидуальной инвестиционной рекомендацией, и финансовые инструменты либо операции, упомянутые в них, могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора. ООО УК «Система Капитал» (далее – Компания) не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций, либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в представленных материалах и информации.

Настоящий материал подготовлен работниками Компании исключительно в информационных целях, содержит исключительно личное мнение работников и не направлен на побуждение Вас к приобретению финансовых инструментов, упомянутых в нем. Содержащиеся в материале информация и мнения были собраны или получены на основании информации, полученной из источников, которые, по мнению работников, являются надежными и достоверными. В настоящем материале не дается ни прямых, ни косвенных заявлений или гарантий в отношении точности, полноты или надежности содержащейся в нем информации, полноты обзора ценных бумаг, рынков или исследований, указанных в настоящем материале. Любое мнение, выраженное в настоящем материале, может быть изменено без предварительного уведомления, и может отличаться или даже быть противоположным мнению, изложенному в других материалах Компании. Любые суждения или мнения, представленные в настоящем материале, актуальны на момент публикации настоящего материала. Если дата настоящего материала неактуальна, его содержание может не отражать текущее мнение работников Компании и текущую ситуацию на рынке. Цены, указанные в настоящем материале представлены исключительно для информации и не являются оценкой конкретной ценной бумаги или другого инструмента. Компания не гарантирует, что сделка, которая возможно будет заключена, будет совершена по указанным здесь ценам. Настоящий материал не следует рассматривать в качестве предложения или побудительной причины принять участие в инвестиционной деятельности, и на него нельзя рассчитывать как на заверение того, что какая-либо конкретная транзакция может быть осуществима по указанной в материале цене. Инвесторам следует самим принимать решения об обоснованности инвестиций в каждый финансовый инструмент или инвестиционных стратегий, упомянутых в настоящем материале.

Настоящий материал является собственностью Компании. Использование и распространение настоящего материала (полностью или частично) разрешено только с указанием активной ссылки на конкретный материал. Компания не несет ответственности за действия третьих лиц в результате такого использования и распространения.

Открытый паевой инвестиционный фонд рыночных финансовых инструментов "Система Капитал – Высокие технологии" (в настоящем материале – ПИФ «Высокие технологии»). Регистрационный номер — 3417, дата регистрации — 09 Ноября 2017 года, регистрирующий орган — Банк России.